

中国武夷实业股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：石 烁 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：杜乃婧 njdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 8 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0468 号

中国武夷实业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“15 中武债”、“22 中武 01” 的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月八日

评级观点：中诚信国际维持中国武夷实业股份有限公司（以下简称“中国武夷”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 中武债”、“22 中武 01”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司较强的股东背景，土地储备充足以及融资渠道通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司房地产项目区域分布集中度仍较高、国际工程业务毛利水平大幅下滑及地缘政治风险和汇率风险等因素对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国武夷（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	202.73	233.54	212.46	218.39
所有者权益合计（亿元）	59.36	58.94	56.10	56.15
总负债（亿元）	143.37	174.60	156.36	162.24
总债务（亿元）	85.92	86.77	81.88	83.37
营业总收入（亿元）	52.26	58.20	86.67	8.84
净利润（亿元）	3.86	4.90	1.54	0.10
EBITDA（亿元）	8.92	9.12	6.22	0.79
经营活动净现金流（亿元）	-14.47	17.13	7.55	0.33
营业毛利率（%）	22.36	37.62	18.09	17.32
净负债率（%）	99.91	94.10	99.70	104.17
总债务/EBITDA（X）	9.63	9.51	13.16	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.80	1.41	1.25	0.87

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将“短期借款”及“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入有息债务核算，将“租赁负债”纳入总债务核算。

正面

■ **较强的股东背景。**公司第一大股东福建建工集团有限责任公司（以下简称“福建建工集团”）系福建省国资委监管的重要省属企业之一，具备较高省内品牌知名度和市场影响力，综合实力较强。作为福建建工集团旗下房地产开发及海外工程业务运营主体，公司可获得股东有力支持。

■ **土地储备充足。**截至 2022 年 3 月末，公司全口径土地储备总建筑面积为 174.12 万平方米，土地储备充足。其中，北京武夷花园南区项目区位良好，项目规模较大，土地获取成本较低，已开售部分去化情况良好且毛利水平较高，预计未来仍可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售。

■ **融资渠道通畅。**公司系国有控股上市公司，与多家商业银行保持良好的合作关系，备用流动性较为充足，整体具有通畅的融资渠道。

关注

■ **房地产项目区域分布集中度仍较高。**截至 2022 年 3 月末，公司房地产项目储备中位于福建省和北京市的面积占比合计达 91.70%，面临一定区域集中度风险，需关注当地房地产市场环境变化对其去化的影响。

■ **国际工程业务毛利水平大幅下滑。**受国际疫情持续、当地基础设施建设预算减少以及业务竞争加剧等多重影响，2021 年公司实现国际工程承包毛利率大幅下滑至 1.22%，公司国际工程业务经营业绩及毛利率情况需持续关注。

■ **地缘政治风险和汇率风险。**公司国际施工业务主要分布在肯尼亚、埃塞俄比亚、乌干达、坦桑尼亚等非洲国家和地区，海外工程回款周期易受地缘政治因素的不利影响；此外，公司海外工程结算货币包括当地货币及美元等外币，或面临一定汇率波动风险。

评级展望

中诚信国际认为，中国武夷实业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**资本实力大幅提升，盈利能力明显增强且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**股东实力及支持力度发生重大不利变化，公司杠杆水平显著上升，盈利能力大幅下滑，现金流平衡能力明显弱化。

同行业比较

2021 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	总资产（亿元）	全口径签约销售金额（亿元）	营业总收入（亿元）	净负债率（%）	净利润率（%）	货币资金/短期债务(X)	存货周转率(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
天地源	412.75	121.89	69.42	162.10	6.03	1.11	0.22	1.25
南国置业	356.16	-	32.73	103.78	-36.46	1.84	0.20	1.50
中国武夷	212.46	38.94	86.67	99.70	1.78	0.52	0.50	1.06

注：“天地源”为“天地源股份有限公司”简称，证券代码 600665.SH；“南国置业”为“南国置业股份有限公司”简称，证券代码 002305.SZ。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 中武债	AA	AA	2021/05/18	4.90	3.52	2015/12/07~2022/12/07	附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
22 中武 01	AA	AA	2021/12/20	4.90	4.90	2022/01/18~2025/01/18	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

中国武夷实业股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券（债券简称：“15 中武债”、债券代码：“112301”）于 2015 年 12 月 7 日完成发行。“15 中武债”发行规模为 4.90 亿元，发行年限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 5.58%，到期日为 2022 年 12 月 7 日。2020 年 12 月 7 日，发行人未上调本次债券票面利率，投资者选择回售金额合计 1.38 亿元，剩余规模为 3.52 亿元。截至 2022 年 3 月末，“15 中武债”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

中国武夷实业股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“22 中武 01”、债券代码：“149777”）于 2022 年 1 月 18 日完成发行。实际发行规模为 4.90 亿元，发行年限为 2+1 年期，票面利率为 5.46%，到期日为 2025 年 1 月 18 日，回售日为 2024 年 1 月 18 日。截至 2022 年 3 月末，“22 中武 01”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数

据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总

量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力

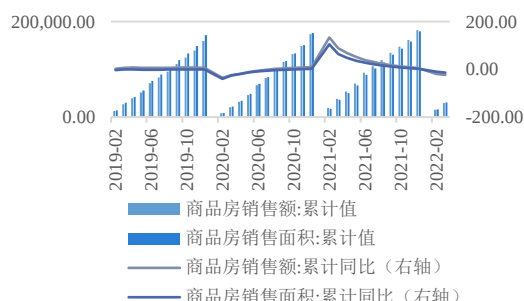
2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来

商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期水平。2022年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落13.8%和22.7%。与此同时，2021年下半年国房景气指数持续回落态势，2022年一季度则保持100以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管2021年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态2022年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

图1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房价格来看，2022年一季度全国商品房住宅销售均价9,911.79元/平方米¹，较2021年全年下降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已

¹ 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算

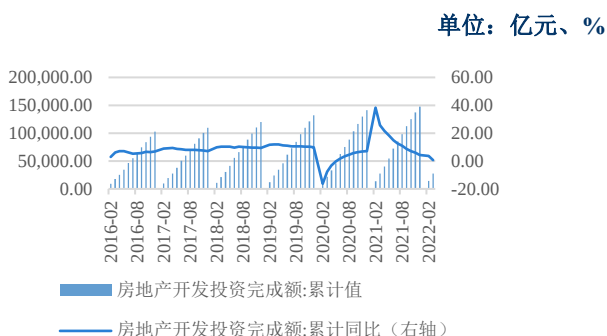
转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市面临更大的去化压力。

2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

图2：近年来全国房地产开发投资情况



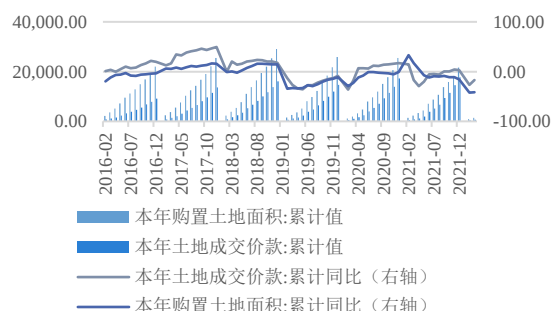
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从2021年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额

单位：万平方米、亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020 年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在 8 月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021 年 2 月，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年

四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内 LPR 下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整²。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

公司控股股东及实际控制人未发生变化，法人治理结构完善

截至 2022 年 3 月末，福建建工集团有限责任公司（以下简称“福建建工集团”）持有公司 34.34% 股份，为公司第一大股东；第二大股东福建省能源集团有限责任公司（以下简称“福建能源集团”）持有公司 20.55% 股份³。公司实际控制人为福建省人

² 4 月 11 日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由 5 年改为 3 年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由 3 年内连续缴满 24 个月改为累计 24 个月；非苏州户口居民卖房后 2 年内无需社保或税单可直接购房；4 月 12 日，南京市六合区房产交易管理中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭借户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

³ 2021 年 11 月 9 日，经福建省人民政府批准，公司第二大股东福

建能源集团与福建石油化工集团有限责任公司（以下简称“福建能化集团”）实施整合重组，组建福建能化集团，福建省国资委将其持有的福建能源集团 100% 股权无偿划转至福建能化集团。该交易工商变更登记手续于 2021 年 11 月 17 日完成。本次划转完成后，福建能化集团通过福建能源集团持有公司股票 322,733,638 股，占公司总股本的 20.55%。本次无偿划转不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更。

民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）。

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规规定，建立了相对完善的法人治理结构。公司建立了股东大会、董事会、监事会和管理层“三会一层”的法人治理结构，董事会对股东大会负责，依法行使企业的经营决策权。公司董事会由 9 名成员组成，独立董事 3 人，非独立董事 6 人，设董事长一名。其中，非独立董事中由公司第一大股东福建建工集团推荐 4 人，第二大股东福建能源集团推荐 2 人；公司按照《公司法》的要求设立了监事会，监事会对股东大会负责，监督企业董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。并设置了副总经理和财务负责人，由总经理提名，董事会聘任或解聘。

2021 年随着北京武夷南区东地块项目销售进入尾盘阶段，西地块网签进度延后且大本营福建区域的销售规模减少，公司签约销售金额同比有所减少；但由于当年到达交付阶段的项目规模较大，公司结算面积及金额得以保持增长

从项目运作情况看，公司加快项目开发节奏，2021 年新开工及竣工面积均大幅增长。2021 年新开工项目主要为北京武夷花园南区项目西地块、泉州南安武夷时代天越项目、福州晋安武夷樾府项目、重庆涪陵五桂堂历史文化商业街区项目。竣工方面，2021 年公司竣工项目主要位于福建地区，主

要为南平武夷名仕园项目、福州长乐武夷书香名邸项目、福州永泰武夷澜郡项目、漳州诏安的武夷绿洲项目等。2022 年 1~3 月，受新增项目减少的影响，公司暂无新开工竣工项目。截至 2022 年 3 月末，公司在建面积为 112.50 万平方米。

表 1：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

科目	2019	2020	2021	2022.1~3
新开工面积	52.57	32.57	68.45	-
竣工面积	43.91	22.15	111.52	-
在建面积	192.36	179.81	112.50	112.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

北京武夷花园南区项目东地块进入尾盘阶段，西地块网签进度延后，2021 年该项目签约销售规模减少，致使公司全年签约销售金额同比下降 38.03% 至 38.94 亿元，签约销售均价亦有较明显下降。由于可售货值减少，2021 年公司于大本营福建省的签约销售金额为 25.01 亿元，同比减少 19.45%；此外，公司于南京、重庆和扬州实现少量签约销售。2022 年 1~3 月公司签约销售金额 11.27 亿元，同比增长 11.81%，签约销售主要来自于北京武夷南区项目西地块。

表 2：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

科目	2019	2020	2021	2022.1~3
销售面积（全口径）	39.11	36.80	28.34	4.08
销售金额（全口径）	41.55	62.84	38.94	11.27
销售均价（全口径）	1.06	1.71	1.37	2.76
结算面积	27.60	16.87	52.61	2.14
结算金额	27.16	33.36	56.20	2.41

注：2020~2021 年及 2022 年 1~3 月结算金额及面积未包含车位。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司签约销售金额及占比区域分布情况（亿元、%）

地区	2019		2020		2021		2022.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京	-	-	30.05	47.82	12.42	31.91	8.84	78.44
福建宁德	3.51	8.45	4.35	6.92	13.14	33.76	0.23	2.04
福建泉州	-	-	1.50	2.39	3.09	7.94	0.71	6.30
福建福州	6.9	16.61	10.46	16.65	3.02	7.76	0.37	3.28
福建漳州	3.54	8.52	3.65	5.81	2.35	6.04	0.52	4.61
福建莆田	6.24	15.02	1.58	2.51	2.12	5.45	0.08	0.71
福建南平	13.33	32.08	9.51	15.13	1.29	3.31	0.10	0.89
南京	7.89	18.99	1.49	2.37	1.00	2.57	0.13	1.15
重庆	0.11	0.26	0.18	0.29	0.36	0.92	0.29	2.57
扬州	0.02	0.05	0.06	0.10	0.04	0.10	-	-

肯尼亚	0.01	0.02	-	-	0.09	0.23	-	-
合计	41.55	100.00	62.84	100.00	38.94	100.00	11.27	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目结转情况来看，2021 年公司到达交付阶段的项目规模较大，因此结算面积同比大幅增长 211.86%；但受北京通州武夷花园南区项目结转规模减少的影响，当年结转项目均价同比下降 45.98%。从结算区域来看，2021 年公司结算收入主要集中在福建南平、福建福州及北京，结算金额占比分别为 27.05%、26.88%和 15.02%。2022 年 1~3 月，结算面积及结算金额分别同比增长 189.19%和 12.09%。截至 2022 年 3 月末，公司预收款项（含合同负债）余额为 40.41 亿元，为 2021 年营业总收入的 46.63%，短期内对其收入的维持能力较弱。

2021 年公司拿地力度仍较小，但期末项目储备充足，其中北京项目预计可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售；此外，需关注公司土地储备的区域集中度风险

公司土地获取方式主要通过招拍挂程序直接参与土地竞拍，并适时以股权并购、合作开发等方式进行拿地。受招拍挂市场竞争激烈、溢价率较高的影响，近年来公司拿地力度有所减弱，2021 年公司通过招拍挂新增 1 个项目，位于宁德市，新增土地建筑储备 10.10 万平方米。2022 年 1~3 月，公司无新增项目。

表 4：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
新拓展项目	5	1	1	0
新增土地建筑储备	40.12	0.12	10.10	0
土地购置支出	17.22	0.47	5.06	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司全口径土地储备⁴总建筑面积共计 174.12 万平方米，权益口径土地储备总建筑面积合计 137.70 万平方米。具体来看，北京和福建地区全口径面积占比分别为 46.57%和 45.13%，其中，位于北京的储备项目为通州武夷花园南区项目，剩余未售建筑面积为 81.09 万平方米，

为公司的重要土地储备。该项目取得时间较早，获取成本较低，且临近北京市政府新办公区及公务员生活区，区位优势较大。同时，目前该项目历史遗留问题已基本解决，已于 2020 年上半年开始销售，去化情况良好，且毛利水平较高，预计未来仍可为公司带来较大金额且较高毛利的签约销售。总体来看，公司房地产储备项目充足，但同时区域集中度很高，需关注当地房地产市场环境变化对公司项目去化的影响。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司全口径项目储备区域分布情况（万平方米、%）

地区	土地储备面积	占比
北京	81.09	46.57
福建地区	78.58	45.13
其中：泉州	23.80	13.67
福州	18.58	10.67
南平	14.70	8.44
宁德	12.98	7.46
漳州	6.44	3.70
莆田	2.08	1.19
重庆	10.02	5.75
南京	4.34	2.49
扬州	0.10	0.06
合计	174.12	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受国际疫情持续、当地基础设施建设预算减少以及业务竞争加剧等多重影响，2021 年国际工程业务毛利水平大幅下滑，新签合同额未达预期，且该业务主要集中于肯尼亚及埃塞俄比亚，仍需关注区域集中度高、地缘政治以及汇兑风险

公司是福建建工集团下属的国际工程施工承包业务的运营主体。从国际区域市场看，由于非洲等地区的经济发展水平相对较为落后，社会基础设施水平亟待改善，拉动了区域建筑工程市场需求的快速增长。公司是国内最早开展海外工程业务的建筑企业之一，积累了较为丰富的海外业务拓展和实施经验，尤其在肯尼亚等工程项目所在国建立了较

⁴ 土地储备=在建拟建未售面积+已竣工未售面积。

强的品牌效应，具备一定的竞争实力。目前，公司已经形成了以肯尼亚为中心，覆盖坦桑尼亚、埃塞俄比亚、南苏丹、乌干达等国家的东非区域市场；以刚果（布）和赤道几内亚为中心的西非区域市场；以菲律宾为中心的东南亚区域市场。2021年，受非洲和东南亚各国疫情持续、当地基础设施建设预算减少以及国际工程承包业务竞争加剧等多重影响，公司国际工程承包收入为18.79亿元，同比小幅增长；当年国际工程承包业务毛利率为1.22%，同比大幅减少10.23个百分点，其未来毛利水平恢复情况需持续关注。

业务运营方面，2021年公司新增中标工程项目15个，中标合同金额为20.24亿元，同比有所下滑，完成当年计划金额的67.47%。中标项目位于肯尼亚、埃塞俄比亚、巴布亚新几内亚、菲律宾和澳大利亚，中标合同金额分别为10.15亿元、3.68亿元、2.13亿元、1.64亿元和1.56亿元。2022年1~3月公司新增中标工程项目7个，中标合同金额为13.52亿元，主要位于肯尼亚和巴布亚新几内亚，中标合同金额分别12.25亿元和0.16亿元。由于业务竞争加剧以及疫情导致当地基础设施建设预算减少的影响，公司国际工程承包业务后续拓展情况值得关注。

表 6：公司国际工程承包业务新签合同情况（个、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
新中标工程	7	10	15	7
新中标金额	10.45	26.78	20.24	12.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建工程方面，2021年公司在建工程数量48个，在建工程金额为128.23亿元；当年完成施工产值18.20亿元，完成年度计划的101.10%，施工产值完成全年计划。分区域来看，2021年公司在肯尼亚、埃塞俄比亚及乌干达等地区在建工程为34个，在建工程金额99.99亿元，为公司在建工程最主要的所在地；其余在建工程分布于巴布亚新几内亚、赤道几内亚、坦桑尼亚、刚果（布）等非洲国家及菲律宾、东帝汶和澳大利亚等东南亚国家。另截至2022年3月末，公司在建工程数量48个，在建工

程金额为136.25亿元；2021年1~3月，公司完成施工产值7.04亿元。

2021年末公司未完工项目累计确认收入49.22亿元，尚未确认收入金额为72.22亿元。公司在建工程合约可为未来经营业绩提供一定保障，但施工业务分布区域集中度相对较高，主要集中在肯尼亚及埃塞俄比亚地区，应对其后续项目建设情况加以关注。此外，目前全球疫情风险尚未解除，公司国际工程承包业务的开工建设情况值得关注。

表 7：公司国际工程承包业务在建工程情况（个、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.Q1
在建工程数量	45	43	48	48
在建工程金额	120.96	129.06	128.23	136.25
完成产值	20.40	18.01	18.20	7.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从前五大客户来看，公司目前参与的工程承包项目业主方主要为非、亚各国的政府部门。2021年公司参与的工程承包项目前五大客户包括肯尼亚高速公路局、乌干达道路局、肯尼亚国防部、埃塞俄比亚国家公路局、巴布亚新几内亚工程部，前五大客户的收入合计为12.72亿元，占当年年度国际工程承包收入比重为67.80%。

公司海外业务集中程度较高，且部分展业国家存在一定的地缘政治风险，项目实际运营情况值得关注。另外，公司海外项目以当地货币或美元结算，加之其部分贷款为美元借款、欧元借款和港币借款，汇兑风险亦需关注。

商业贸易业务方面，公司商业贸易运营主体为公司子公司中武（福建）跨境电子商务有限责任公司（以下简称“中武电商”）。2018年5月，中武电商首个境外线下实体店“中武电商肯尼亚内罗毕建材家装卖场”正式投入试营业，11月正式营业。得益于实体店的投入营业及贸易品种的增加，2021年公司实现商业贸易收入10.42亿元，同比大幅增长44.30%。2022年1~3月，公司商业贸易收入1.89亿，同比增长40.00%。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年度审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为财务报表期末数。

2021年公司营业毛利率大幅下降，导致主要盈利指标下降至较低水平，整体盈利能力有待改善

北京武夷花园南区房地产项目的土地成本优势带动公司房地产开发板块整体毛利率处于较高水平。受北京武夷花园南区项目结转规模较少的影响，公司2021年房地产开发毛利率大幅下滑。此外，受国际疫情持续、当地基础设施建设预算减少以及业务竞争加剧等多重影响，公司国际工程承包毛利率大幅下滑至1.22%。2022年1~3月，公司营业毛利率为17.32%，同比下降4.38个百分点。

表8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产开发	27.16	33.76	56.36	2.41
工程承包	20.75	16.04	18.79	3.75
商业贸易	3.19	7.22	10.42	1.89
营业总收入	52.26	58.20	86.67	8.84
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
房地产开发	32.67	58.70	26.39	32.37
工程承包	11.42	11.45	1.22	2.53
商业贸易	7.14	2.15	3.80	7.07
营业毛利率	22.36	37.62	18.09	17.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受公司业务规模扩大的影响，2021年公司销售费用及管理费用保持增长态势。同期，公司财务费用小幅减少，主要系当期汇兑净损失收窄所致。公司整体期间费用把控能力有所提升，考虑到公司海外工程结算货币主要为当地货币或美元等外币，其汇兑风险管理能力有待持续关注。

受毛利率大幅下降的影响，2021年公司经营性业务利润同比大幅减少52.66%。2021年公司资产减值损失为0.27亿元，主要系本期计提福建南平武夷名仕园存货减值准备0.24亿元。此外，2021年公司还产生0.27亿元信用减值损失，主要为应收账款

的坏账损失。综合来看，受毛利水平大幅下降的影响，2021年公司利润总额同比大幅减少44.48%。

受毛利水平大幅下滑的影响，2021年公司EBITDA利润率、净利润率及净资产收益率均大幅下滑。整体来看，公司盈利指标下降至较低水平，盈利能力有待改善。

表9：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
销售费用	1.23	1.85	2.29	0.22
管理费用	2.41	2.58	2.90	0.55
财务费用	0.19	2.54	2.45	0.79
期间费用率	7.33	12.00	8.87	17.58
经营性业务利润	6.57	7.85	3.71	-0.32
资产及信用减值损失	0.62	0.99	0.54	0.04
其他收益	0.05	0.03	0.06	0.01
投资收益	0.13	0.04	0.71	0.49
营业外损益	-0.03	0.01	-0.12	-0.03
利润总额	6.11	6.89	3.82	0.09
EBITDA	8.92	9.12	6.22	0.79
EBITDA 利润率	17.08	15.68	7.18	8.90
净利润	3.86	4.90	1.54	0.10
净利润率	7.39	8.42	1.78	1.11
净资产收益率	6.56	8.29	2.68	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，由于房地产业务结转规模较大，公司资产及负债规模均有所减少，财务杠杆仍处于较高水平

2021年末，由于存货结转规模较大，公司资产总额同比减少9.03%。公司资产主要由存货（含合同资产）、货币资金和应收账款等流动资产构成。其中存货主要由房地产项目和国际工程建造合同形成的已完工未结算资产构成，由于年内房地产业务结转规模较大，2021年存货余额同比减少8.88%；货币资金主要由银行存款构成，2021年同比减少17.11%，主要由于年内净偿还债务较多；应收账款主要为应收工程款，2021年同比下滑15.10%主要系当期房地产项目和国际工程承包业务应收款项结算所致；截至2021年末公司应收账款计提坏账准备1.49亿元，主要为按信用风险特征组合计提的坏账准备。另截至2022年3月末，公司总资产有所增长，主要系存货的增长所致。

2021年末公司负债总额亦同比减少10.44%，

主要由有息债务、预收款项（含合同负债）和应付账款构成。其中，预收款项（含合同负债）主要包括售房款及工程款，2021 年末预收款项（含合同负债）同比减少 33.40%，主要系宁德武夷天悦儒郡项目及北京武夷苑璟嘉园项目交付使用，预收款项（含合同负债）相应结转收入所致，截至 2021 年末预收房款为 25.63 亿元，预收工程款为 1.96 亿元；应付账款主要包括尚未结算的工程款和预提成本，受结算进度的影响 2021 年同比增长 18.70%；此外，2021 年公司净偿还较大规模的短期借款，当年末有息债务规模同比小幅减少 5.63%。

2021 年公司所有者权益小幅下降 4.82%。所有者权益构成方面，公司于 2021 年 7 月 7 日完成 2020 年度分红派息规模 0.94 亿元，致使 2021 年公司未分配利润同比小幅减少 4.10%；2021 年公司资本公积同比减少 1.49 亿元，主要系北京武夷西区地块土地成本增加，公司补偿金融街长安（北京）置业有限公司（以下简称“金融街长安”）1.49 亿元⁵，对应冲减原股权转让时确认的股本溢价所致；此外，随着北京武夷花园南区等合作项目的销售结转，公司少数股东权益规模有所减少。另截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益小幅增长。

表 10：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	26.61	31.31	25.95	24.88
应收账款	20.50	12.28	10.43	11.00
存货（含合同资产）	124.55	161.82	147.45	150.72
总资产	202.73	233.54	212.46	218.39
应付账款	17.63	15.52	18.42	15.29
预收款项（含合同负债）	22.62	42.60	28.37	40.41
短期债务	62.85	43.15	49.68	45.53
长期债务	23.06	43.62	32.20	37.84
总债务	85.92	86.77	81.88	83.37
总负债	143.37	174.60	156.36	162.24
未分配利润	11.90	13.27	12.72	12.83
实收资本	15.72	15.71	15.71	15.71

⁵ 2021 年 12 月 17 日，公司发布《中国武夷实业股份有限公司关于北京武夷西区地块土地成本增加应承担补偿款事宜的公告》，公告称，根据任北京武夷房地产开发有限公司（以下简称“北京武夷”）与北京市规划和自然资源委员会签订的《补充协议》，北京武夷西区地块应补缴土地款 21.37 亿元。根据公司与金融街长安（北京）置业有限公司（以下简称“金融街长安”）签订的《股权转让合同》的有关约定，公司与金融街长安确认，因西区土地成本增加应由公

资本公积	22.34	22.34	20.85	20.85
其他权益工具	3.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益	59.36	58.94	56.10	56.15
少数股东权益	3.39	5.42	4.57	4.58
资产负债率	70.72	74.76	73.60	74.29
净负债率	99.91	94.10	99.70	104.17

注：1、公司自 2020 年 1 月 1 日开始执行《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号），将存货科目中建造合同已完工未结算资产调整至合同资产科目列示，为保持与之前年度数据口径一致，本报告中仍将合同资产计入存货中；2、中诚信国际分析时未将“短期借款”及“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入总债务核算，将“租赁负债”纳入总债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，公司财务杠杆水平仍保持较高水平。2021 年末净负债率为 99.70%，同比增长 5.61 个百分点。另截至 2022 年 3 月末公司净负债率为 104.17%，较年初增长 4.47 个百分点，公司财务杠杆水平有待降低。

由于年内到达交付阶段的房地产项目规模较大，存货周转效率得以大幅提升；但存货中开发产品占比较高，公司的存货去化情况值得关注

公司资产仍以流动资产为主，且流动资产仍主要由存货和货币资金构成。

表 11：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
流动资产/总资产	91.99	92.53	91.60	92.00
存货/流动资产	66.78	74.88	75.76	75.02
货币资产/流动资产	14.27	14.49	13.34	12.38
（存货+货币资金）/流动资产	81.05	89.37	89.10	87.40
开发产品	21.38	21.69	45.80	44.10
开发产品/存货	17.17	13.41	31.06	29.26
开发成本	88.95	125.71	85.84	91.10
开发成本/存货	71.42	77.69	58.22	60.44
已完工未结算资产（合同资产）	13.10	12.66	13.32	13.35
已完工未结算资产/存货	10.52	7.83	9.03	8.85

注：2020~2021 年末及 2022 年 3 月末已完工未结算资产系指报表中“合同资产”科目，中诚信国际分析时将“合同资产”中纳入“存货”核算。

司承担的补偿款 149,233,365.83 元与金融街长安就股权转让合同中约定的北京武夷土地成本变动影响的收益或补偿事宜达成一致，因西区土地成本增加应由公司承担的补偿款为 149,233,365.83 元。公司承担的该项补偿款的会计处理将与 2017 年股权转让收益的处理方法一致，计入“资本公积”，不会对公司 2021 年度合并报表的净利润产生影响。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中 2022 年 3 月末受限资金余额为 2.60 亿元，受限资金占货币资金总额的比重为 10.45%。

从存货构成来看，公司存货主要由开发成本、开发产品和建造合同形成的已完工未结算资产（合同资产）构成。截至 2021 年末，公司开发产品账面价值为 45.80 亿元，占存货的比重为 31.06%。其中福州长乐书香名邸项目、南平武夷名仕园项目、漳州诏安武夷绿洲项目、福州永泰武夷澜郡项目及南京武夷商城 C 组团等住宅及商业项目期末账面价值较大，其去化情况有待关注。2021 年，公司对南平武夷名仕园项目计提存货减值金额 0.24 亿元。截至 2021 年末，公司存货（含合同资产）跌价准备合计为 2.02 亿元，包括对开发成本计提的跌价准备 0.15 亿元，对开发产品计提的跌价准备 0.63 亿元，对建造合同形成的已完工未结算资产计提的跌价准备 1.22 亿元。

资产周转效率方面，2021 年得益于宁德武夷天悦儒郡、北京武夷花园南区及福州武夷书香名邸等较大规模房地产项目的结转，公司存货周转率及总资产周转率大幅提升。

表12：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021
存货周转率（次/年）	0.36	0.27	0.50
总资产周转率（次/年）	0.29	0.27	0.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司销售业绩有所下滑，导致经营性净现金流有所下降，但仍保持净流入状态；受短期债务规模较大的影响，公司货币资金对短期债务仍未能形成完全覆盖

2021 年由于销售业绩有所下滑，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 17.28%，当年经营活动净现金流同比减少 55.91%，但仍保持净流入状态。

2021 年末公司有息债务同比减少 5.63%，主要系当年公司净偿还短期借款较多所致；同期末 15 中武债、一带一路债一期及一带一路债第二期将于一

年内到期，转入一年内到期的非流动负债，致使短期债务规模有所增长，短期债务占比上升 10.94 个百分点，短期债务占总债务比重仍较高。另截至 2022 年 3 月末，公司总债务较年初略有增长，短期债务占总债务的比重仍较高，货币资金对短期债务的覆盖不足。

受债务规模较高的影响，公司 EBITDA 对债务本金的保障能力较弱，但 EBITDA 对利息支出仍可形成覆盖。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-14.47	17.13	7.55	0.33
销售商品、提供劳务收到的现金	51.66	93.59	77.41	21.67
货币资金/短期债务	0.42	0.73	0.52	0.55
总债务	85.92	86.77	81.88	83.37
短期债务/总债务	73.16	49.73	60.67	54.61
总债务/EBITDA	9.63	9.51	13.16	-
EBITDA 利息倍数	1.80	1.41	1.25	0.87
经营活动净现金流/总债务	-0.17	0.20	0.09	-
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.66	0.93	1.06	-

注：中诚信国际分析时将“短期借款”及“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入总债务核算，将“租赁负债”纳入总债务核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司仍具备较为充足的外部授信及畅通的融资渠道，财务弹性较强

截至 2022 年 3 月末，公司与多家商业银行形成良好合作，获得银行授信总额 200.79 亿元，未使用额度约 123.24 亿元。同时，公司作为国有控股上市公司，亦可通过股权、发行债券等方式在资本市场融资，整体融资渠道顺畅。

截至 2022 年 3 月末公司受限资产合计 37.68 亿元，其中 2.60 亿元受限货币资金为各项保证金；存货、投资性房地产及固定资产受限规模分别为 31.81 亿元、2.93 亿元和 0.34 亿元，均主要用于贷款抵押，受限资产合计占当期末总资产的 17.25%，受限资产规模一般。

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司无

对外担保事项。重大诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，公司涉及一起连带清偿诉讼案，涉案金额较小。此外，公司于 2022 年 6 月 1 日发布《关于重大诉讼的公告》，称公司向法院提起诉讼，请求法院判令东华工程科技股份有限公司向公司赔付其拖欠的境外工程款 0.98 亿元、逾期付款利息 0.35 亿元及因拖欠工程款导致停工引起的各项损失 1.67 亿元。公司对本案所涉项目已计提部分减值准备。目前本案处于立案受理阶段，暂时无法准确估计本次诉讼对公司 2022 年利润或期后利润的影响，中诚信国际将持续关注该案后续进展情况及其对公司利润水平的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 3 月 14 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司第一大股东福建建工集团定位重要，综合实力较强；作为福建建工集团旗下房地产业务及海外工程业务的运营主体，公司可获得股东有力支持

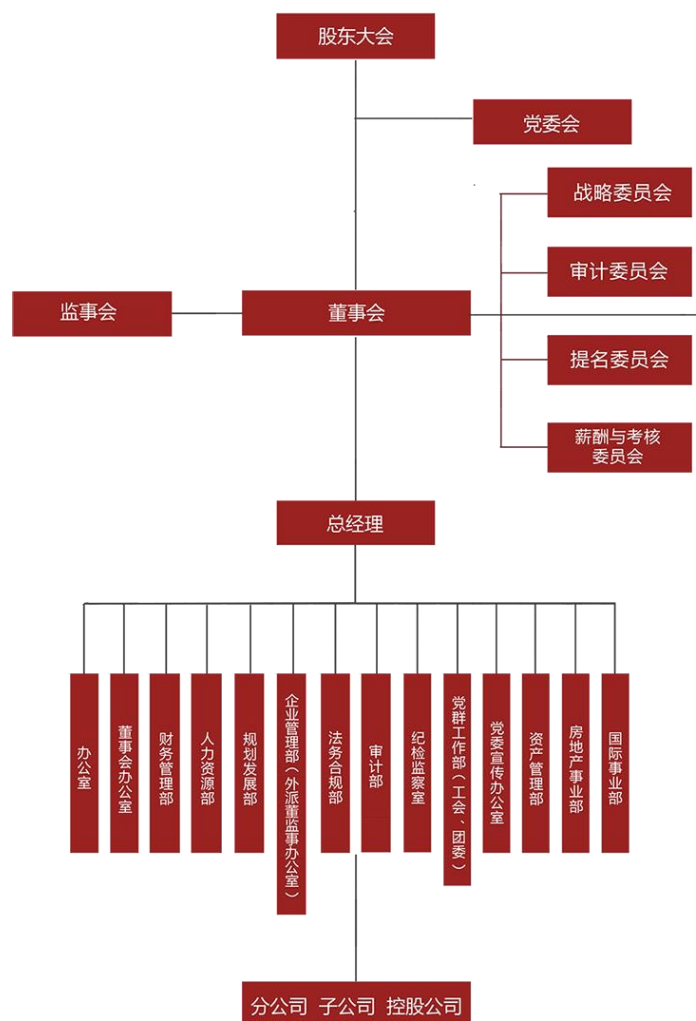
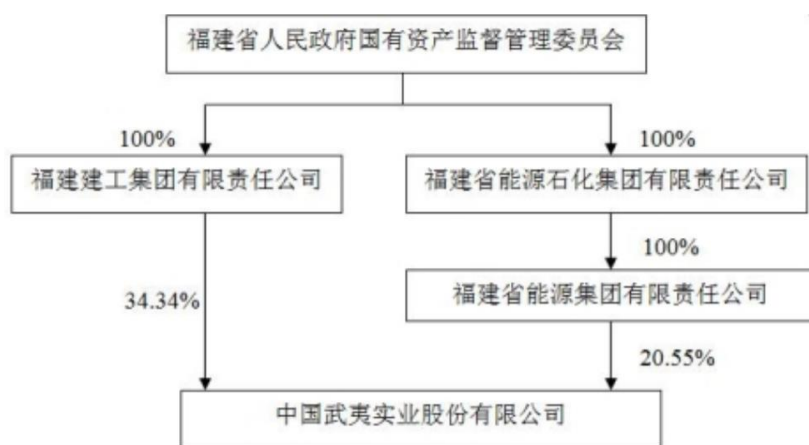
公司第一大股东福建建工集团系福建省国资委下属唯一建筑企业，是监管的重要省属企业之一，具备较高的施工资质、省内品牌知名度和市场影响力，综合实力很强。

公司是福建建工集团并表子公司，且为其房地产业务及海外工程业务的运营主体，具有重要的地位，可在项目及资金获取等方面获得股东的有力支持。凭借国有背景及“武夷”品牌在区域内的知名度，公司在福建省内土地拓展、项目资源获取等方面具有较强的竞争优势，近年来在省内项目拓展顺利，且土地获取成本较低。此外，公司可在资金方面得到股东的支持。近年来福建建工集团为公司多笔银行借款提供担保，其中 2021 年新增福建建工集团为公司借款提供担保金额合计 0.97 亿元，截至 2022 年 3 月末尚未履行完毕的担保余额为 5.20 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国武夷实业股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 中武债”、“22 中武 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：中国武夷实业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国武夷实业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	266,054.30	313,106.38	259,519.97	248,785.84
其他应收款	11,326.93	17,057.70	16,620.76	22,979.58
存货净额	1,245,462.69	1,491,513.40	1,341,294.60	1,373,726.13
长期投资	6,335.56	5,432.99	5,076.17	5,038.34
固定资产	87,056.11	68,759.79	66,040.45	63,273.17
在建工程	6,278.53	93.52	344.59	397.02
无形资产	10,740.53	14,287.94	13,104.71	12,782.82
投资性房地产	35,497.89	56,798.57	60,765.28	60,186.08
总资产	2,027,301.25	2,335,369.79	2,124,585.01	2,183,901.31
预收款项（含合同负债）	226,248.52	11,964.93	283,696.06	404,119.00
其他应付款	70,068.27	84,669.53	88,138.79	72,164.85
短期债务	628,539.35	431,487.30	496,779.37	455,256.97
长期债务	230,628.70	436,194.72	322,019.97	378,418.47
总债务	859,168.05	867,682.02	818,799.34	833,675.44
净债务	593,113.75	554,575.65	559,279.37	584,889.60
总负债	1,433,656.29	1,745,993.58	1,563,626.01	1,622,405.07
费用化利息支出	5,413.97	9,314.78	11,197.18	4,301.91
资本化利息支出	44,223.77	55,392.01	38,693.65	4,792.71
所有者权益（含少数股东权益）	593,644.97	589,376.20	560,959.00	561,496.25
营业总收入	522,553.30	581,964.93	866,673.90	88,424.09
经营性业务利润	65,671.37	78,458.78	37,141.69	-3,191.47
投资收益	1,346.32	370.12	7,062.69	4,894.65
净利润	38,598.25	49,030.41	15,426.33	981.05
EBIT	66,477.70	78,171.43	49,426.91	5,176.11
EBITDA	89,232.83	91,233.32	62,218.26	7,867.54
销售商品、提供劳务收到的现金	516,647.11	935,850.74	774,114.77	216,663.91
经营活动产生现金净流量	-144,737.49	171,330.47	75,540.55	3,252.73
投资活动产生现金净流量	-29,809.83	-22,292.14	-9,293.94	1,727.91
筹资活动产生现金净流量	229,699.06	-105,856.03	-114,838.99	-6,807.52
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	22.36	37.62	18.09	17.32
期间费用率（%）	7.33	12.00	8.82	17.58
EBITDA 利润率（%）	17.08	15.68	7.18	8.90
净利润率（%）	7.39	8.42	1.78	1.11
净资产收益率（%）	6.56	8.29	2.68	-
存货周转率(X)	0.36	0.27	0.50	0.05
资产负债率（%）	70.72	74.76	73.60	74.29
总资本化比率（%）	59.14	59.55	59.34	59.75
净负债率（%）	99.91	94.10	99.70	104.17
短期债务/总债务（%）	73.16	49.73	60.67	54.61
经营活动净现金/总债务（X）	-0.17	0.20	0.09	-
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.23	0.40	0.15	-
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.92	2.65	1.51	0.36
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金（X）	1.66	0.93	1.06	-
总债务/EBITDA（X）	9.63	9.51	13.16	-
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.21	0.13	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.80	1.41	1.25	0.87
经调整 EBIT 利息保障倍数（X）	2.23	2.06	1.77	1.10

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、研发费用计入管理费用；3、中诚信国际分析时未将“短期借款”及“一年内到期的非流动负债”中的应付利息部分纳入有息债务核算，将“租赁负债”纳入总债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+一年内到期的租赁负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	净负债率	=净债务/所有者权益合计
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	经调整 EBIT	=EBIT+资本化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
现金流量	净利润率	=净利润/营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经调整 EBIT 利息保障倍数	=经调整 EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。